

中国货币政策执行报告

二〇一二年第一季度

中国人民银行货币政策分析小组

2012年5月10日

内容摘要

2012 年第一季度，中国经济运行总体开局稳健。农业生产形势较好，工业生产运行平稳，居民收入增长较快，物价形势相对比较稳定。3 月份工业生产、社会消费品零售等主要指标均比前两月有所回升。第一季度，实现国内生产总值(GDP)10.8 万亿元，同比增长 8.1%，环比增长 1.8%；居民消费价格同比上涨 3.8%；贸易顺差 6.7 亿美元。

2012 年以来，中国人民银行按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署，继续处理好速度、结构、物价三者关系，实施稳健的货币政策，根据形势变化适时适度进行预调微调。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷适度增长，保持合理的社会融资规模。根据流动性供需状况特别是 2012 年春节期间现金需求的变化，灵活开展公开市场操作，再次下调存款准备金率 0.5 个百分点。继续健全宏观审慎政策框架，适当调整差别准备金动态调整机制有关参数，以更好发挥逆周期调节作用。对粮食主产区和西部地区安排增加支农再贷款额度 600 亿元，促进信贷政策与产业政策的协调配合，引导金融机构优化信贷结构，加大对小型微型企业、“三农”和国家重点在建续建项目的信贷支持。继续稳步推进金融企业改革，完善人民币汇率形成机制，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一。

货币信贷总量平稳适度增长，对经济发展的支持力度较强。2012 年 3 月末，广义货币供应量 M2 余额为 89.6 万亿元，同比增长 13.4%。人民币贷款余额同比增长 15.7%，比年初增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元。第一季度，社会融资规模为 3.88 万亿元。金融机构贷

款利率总体有所下行，3月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.61%，比年初下降0.40个百分点。3月末，人民币对美元汇率中间价为6.2943元，比上年末升值0.1%。

当前，支撑中国经济平稳较快发展的有利条件和积极因素仍然较多，中国经济长期保持平稳较快发展的基本面没有发生变化。2012年以来宏观政策继续采取了一系列预调微调措施，有利于维护经济稳定增长的基本态势。但也要看到，国际国内经济形势仍然极为复杂和严峻。欧洲主权债务问题尚未得到根本解决，国际经济复苏的不确定性依然存在。中国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍然突出，需求结构转换短期内可能对增长产生影响，物价形势仍存在一定的不确定性。

下一阶段，中国人民银行将全面落实中央经济工作会议、全国金融工作会议和政府工作报告的各项部署，坚持科学发展主题和加快转变经济发展方式的主线，把握好“稳中求进”的工作总基调，继续实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势发展变化，增强调控的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。综合运用多种货币政策工具组合，继续发挥宏观审慎政策的逆周期调节作用，按照总量适度、审慎灵活的要求，继续引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模，着力优化信贷资源配置，更好地满足实体经济发展的合理资金需求，支持国民经济实现平稳较快发展。稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性。推动金融市场规范发展，深化金融机构改革。有效防范系统性金融风险，维护金融体系稳定。

目 录

第一部分 货币信贷概况	5
一、货币供应量平稳适度增长	5
二、金融机构存款季末增加较多	6
三、金融机构贷款结构继续改善	6
四、社会融资规模逐月回升	8
五、金融机构贷款利率总体有所下行	11
六、人民币汇率弹性明显增强	12
第二部分 货币政策操作	13
一、灵活开展公开市场操作	13
二、下调存款准备金率 0.5 个百分点，完善差别准备金动态调整机制	14
三、加强窗口指导和信贷政策引导	14
四、促进跨境人民币业务发展	17
五、完善人民币汇率形成机制	18
六、深入推进金融机构改革	19
七、深化外汇管理体制改革的	21
第三部分 金融市场分析	23
一、金融市场运行分析	23
二、金融市场制度性建设	31
第四部分 宏观经济分析	32
一、世界经济金融形势	32
二、中国宏观经济运行分析	39
第五部分 货币政策趋势	50
一、中国宏观经济展望	50
二、下一阶段主要政策思路	53

专栏

专栏 1 民间借贷	9
专栏 2 强农惠农金融支持政策	15
专栏 3 银行业利润分析	20
专栏 4 欧洲中央银行的非常规货币政策操作	37

表

表 1 2012 年第一季度分机构人民币贷款情况	8
表 2 2012 年 1-3 月金融机构人民币贷款各利率区间占比	12
表 3 2012 年 1-3 月大额美元存款与美元贷款平均利率	12
表 4 2012 年第一季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况 ...	24
表 5 利率衍生产品交易情况	25
表 6 2012 年第一季度主要债券发行情况	27
表 7 2012 年 3 月末主要保险资金运用余额及占比情况	29
表 8 主要经济体宏观经济金融指标	34

图

图 1 跨境贸易人民币结算金额	18
图 2 银行间市场国债收益率曲线变化情况	26
图 3 固定资产投资增长情况	41
图 4 进出口增速与贸易差额	42

第一部分 货币信贷概况

2012 年第一季度，国民经济保持平稳运行，货币信贷合理增长，银行体系流动性较为充裕。

一、货币供应量平稳适度增长

2012 年 3 月末，广义货币供应量 M2 余额为 89.6 万亿元，同比增长 13.4%，增速比上年末略低 0.2 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 27.8 万亿元，同比增长 4.4%，增速比上年末低 3.5 个百分点。流通中货币 M0 余额为 5.0 万亿元，同比增长 10.6%，增速比上年末低 3.2 个百分点。第一季度现金净回笼 1154 亿元，同比多回笼 1411 亿元。

第一季度，货币供应量增速逐月回升。3 月末，M2 增速分别比 1 月末和 2 月末回升 1.0 个和 0.4 个百分点，M1 增速分别比 1 月末和 2 月末回升 1.3 个和 0.1 个百分点。其中，M1 增速较低主要与当前经济增长回稳、企业生产经营处于相对平缓期有关；同时，还存在一些特殊因素导致 M1 低估，主要是企业活期存款向理财产品分流。总体看，货币条件合理适度，有利于兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险。

3 月末，基础货币余额为 22.7 万亿元，同比增长 17.7%，比年初增加 2079 亿元。3 月末，货币乘数为 3.95，比上年末高 0.16，货币扩张能力仍然较强。3 月末，金融机构超额准备金率为 2.2%。其中，农村信用社为 3.6%。

二、金融机构存款季末增加较多

3月末，全部金融机构（含外资金融机构，下同）本外币各项存款余额为86.8万亿元，同比增长13.0%，增速比上年末低0.5个百分点，比年初增加4.2万亿元，同比多增1417亿元。人民币各项存款余额为84.7万亿元，同比增长12.5%，增速比上年末低1.0个百分点，与1、2月末则基本持平，比年初增加3.8万亿元，同比少增2185亿元。其中3月份新增达3.0万亿元，占第一季度增量的78.5%，主要是受表外理财季末到期较多、贷款新增较多等因素影响。外币存款余额为3418亿美元，同比增长44.3%，比年初增加668亿美元，同比多增556亿美元，可能与人民币汇率预期变化有关。

从人民币存款部门分布看，住户存款增长较快，非金融企业存款增速平缓。3月末，金融机构住户存款余额为38.0万亿元，同比增长16.1%，增速比上年末高0.4个百分点，比年初增加3.1万亿元，同比多增4639亿元。非金融企业人民币存款余额为29.9万亿元，同比增长6.2%，增速比上年末低3.0个百分点，比年初减少707亿元，同比多减4561亿元。其中，非金融企业人民币存款增速1月末曾回落至4.8%，应与春节因素影响、活期存款大幅下降有关，2、3月末增速已有所回升。3月末，财政存款余额为2.7万亿元，比年初增加679亿元，同比少增2780亿元。

三、金融机构贷款结构继续改善

3月末，全部金融机构本外币贷款余额为60.8万亿元，同比增长15.5%，增速比上年末略低0.2个百分点，比年初增加2.6万亿元，

同比多增 1985 亿元。3 月末，人民币贷款余额为 57.2 万亿元，同比增长 15.7%，增速比上年末略低 0.1 个百分点，比 1 月末和 2 月末则分别回升 0.7 个和 0.5 个百分点，比年初增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元。3 个月新增贷款分别为 7381 亿元、7107 亿元和 10114 亿元，2008 年以来屡屡发生的 1 月份突击放款的现象得到改善。其中，3 月份增量为 2011 年 2 月以来最高，同比多增 3320 亿元。总体看，贷款需求基本得到满足，信贷支持经济发展力度较强。

信贷结构继续改善，短期贷款明显多增，小型微型企业、“三农”的信贷支持力度较强。3 月末，人民币住户贷款同比增长 18.1%，比年初增加 4995 亿元。其中，个人住房贷款平稳增长，比年初增加 1313 亿元。非金融企业及其他部门贷款同比增长 14.9%，比上年末高 1.0 个百分点，比年初增加 2.0 万亿元，同比多增 4700 亿元。从期限看，中长期贷款比年初增加 8321 亿元，同比少增 6233 亿元；包含票据融资在内的短期贷款比年初增加 1.6 万亿元，同比多增 8148 亿元。中小企业和“三农”信贷支持保持较强力度。第一季度银行业机构中型企业人民币贷款余额同比增长 14.5%，增速比大型企业贷款同比增速高 2.6 个百分点；小微型企业贷款余额同比增长 20.5%，增速比大型企业贷款同比增速高 8.6 个百分点。主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、村镇银行和财务公司本外币“三农”贷款保持较快增长。农村贷款 3 月末余额同比增长 21.3%，第一季度新增 7183 亿元；农户贷款 3 月末余额同比增长 16.0%，第一季度新增 1867 亿元；农业贷款 3 月末余额同比增长 9.0%，第一季度新增 1363 亿元。分机

构看，中资全国性大型银行、中资区域性中小型银行及农村合作金融机构贷款同比多增较多，中资全国性中小型银行及外资金融机构贷款同比少增。

表 1 2012 年第一季度分机构人民币贷款情况

单位：亿元

	2012 年第一季度		2011 年第一季度	
	新增额	同比多增	新增额	同比多增
中资全国性大型银行 ^①	12052	1029	11024	-2753
中资全国性中小型银行 ^②	5968	-621	6589	336
中资区域性中小型银行 ^③	3277	1410	1867	176
农村合作金融机构 ^④	4824	232	4592	-171
外资金融机构	154	-32	186	-325

注：①中资全国性大型银行是指本外币资产总量超过2万亿元的银行(以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准)。②中资全国性中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元且跨省经营的银行。③中资区域性中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元且不跨省经营的银行。④农村合作金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

外币贷款平稳增长。3月末，金融机构外币贷款余额为5595亿美元，同比增长17.2%，比年初增加211亿美元，同比少增59亿美元。从投向看，贸易融资增加100亿美元，在全部外币贷款增量中占比为47.6%，比上年同期提升12.2个百分点，有力地支持了进出口贸易；境外贷款与中长期贷款增加105亿美元，在全部外币贷款增量中占比49.7%。

四、社会融资规模逐月回升

初步统计，第一季度社会融资规模为3.88万亿元，比上年同期少3487亿元。其中，3月份为1.86万亿元，分别比2月份和1月份

多 8136 亿元和 8813 亿元。从第一季度社会融资规模构成项目看，人民币贷款增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元；外币贷款折合人民币增加 1327 亿元，同比少增 454 亿元；委托贷款增加 2809 亿元，同比少增 395 亿元；信托贷款增加 1721 亿元，同比多增 1630 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2271 亿元，同比少增 5340 亿元；企业债券净融资 3960 亿元，同比少 610 亿元；非金融企业境内股票融资 875 亿元，同比少 683 亿元。

从结构看，主要有以下特点：一是人民币贷款占比明显上升。第一季度人民币贷款占同期社会融资规模的 63.5%，同比高 10.4 个百分点，为 2010 年以来同期最高水平。二是主要受未贴现的银行承兑汇票同比少增较多影响，实体经济通过金融机构的表外融资明显少于上年同期。三是直接融资活跃度有所下降。当季非金融企业境内股票和企业债券合计融资 4835 亿元，同比少 1293 亿元。

专栏 1 民间借贷

一、民间借贷的定义

民间借贷是相对于正规金融而言，泛指在国家依法批准设立的金融机构以外的自然人、法人及其他组织等经济主体之间的资金借贷活动。

民间借贷是社会经济发展到一定阶段，企业和个人财富逐步积累、产业资本向金融资本转化、正规金融尚不能完全满足社会需求等因素综合作用的结果，带有一定的必然性。与正规金融机构融资相比，民间金融有其自身特点和优势，如信息搜集和加工成本低，手续便捷、方式灵活、交易成本低，灵活的贷款催收方式和特殊的风险控制机制等。

但是，由于民间借贷游离于正规金融之外，存在着交易隐蔽、风险不易监控，以及容易滋生非法集资、洗钱犯罪等问题，需要通过制定与完善相关的法律法规加以引导和规范，趋利避害，充分发挥民间借贷对经济发展的积极作用。

二、目前中国关于民间借贷的法律制度相对系统和完善

民间借贷是民事主体意思自治的市场行为，在中国受《民法通则》、《合同法》等法律法规的保护和规范，具有制度层面的合法性。在遵守相关法律法规前提下，自然人、法人及其他组织之间有自由借贷的权利。只要不违反法律的强制性规定，民间借贷关系受法律保护。如果违约，可以协商，也可以通过民事诉讼途径解决。

对于民间借贷活动中伴生的一些违法犯罪行为，中国也有相应的法律法规予以规制、处罚和打击。例如非法吸收公众存款、集资诈骗、高利转贷、暴力催收导致人身伤害等违法犯罪行为，可以依据《刑法》、《治安处罚法》、《刑法修正案》、《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》等相关法律法规予以严厉打击和惩治。

对于民间借贷中的利率问题，根据《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》规定：“民间借贷的利率可以适当高于银行的利率，各地人民法院可根据本地区的实际情况具体掌握，但最高不得超过银行同类贷款利率的 4 倍（包含利率本数）。超出此限度的，超出部分的利息不予保护。”

三、正确引导和规范民间借贷健康发展

国务院在决定设立温州市金融综合改革实验区时指出，要规范发展民间融资。制定规范民间融资的管理办法，建立民间融资备案管理制度，建立健全民间融资监测体系，应采取综合措施正确引导和规范民间借贷健康发展。

第一，制定和完善相关法律和法规，引导民间借贷规范化、阳光化运作。研究完善非吸收存款类专业放贷人相关法律法规，促进多层次信贷市场的发展；明确民间借贷合同的意思自治原则，规范合同要素等问题；明确资金中介服务的法律地位、业务范围，引导资金中介机构规范发展。

第二，在加强监管、风险可控的前提下，放开金融市场准入。贯彻落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，吸引高质量民间资本投入金融领域，大力发展基层金融机构，深化基层金融服务，有效支持小型微型企业、三农和县域经济的发展。同时加快存款保险制度建设，建立市场化的风险处置机制，防范系统性风险。

第三，探索建立当地民间借贷活动的监测分析制度，及时预警和处置风险，防范发生群体性事件和区域性风险。探索建立大额民间借贷备案登记制度，对借

贷次数和金额超过一定标准的民间借贷应备案登记，加强资金流向及运用的监测、引导和管理。

第四，区别对待、分类管理。对合理、合法的民间借贷予以保护。对以诈骗敛财为目的非法集资、转贷谋利、洗钱和暴力催收导致的人身伤害等违法犯罪行为，公安司法机关应该介入，严厉打击。

第五，引导树立“合同意思自治”、“独立责任”、“诚信原则”等市场意识和法律观念，使民间借贷参与者提高市场风险判断能力和自身风险承受能力，明确政府没有承担民间借贷损失的直接责任，避免其追求高额回报的盲目冲动行为及对政府的不合理依赖和要求。

五、金融机构贷款利率总体有所下行

主要受票据融资利率下降影响，金融机构对非金融企业及其他部门贷款利率总体呈现下行走势。3月份，贷款加权平均利率为7.61%，比年初下降0.40个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为7.97%，较年初上升0.17个百分点；票据融资加权平均利率为6.20%，较年初下降2.86个百分点。个人住房贷款利率有所下行，3月份加权平均利率为7.43%，比年初下降0.19个百分点。

从利率浮动情况来看，执行上浮利率的贷款占比上升。3月份，执行上浮利率的贷款占比为70.43%，比年初上升4.41个百分点。执行下浮利率和基准利率的贷款占比分别为4.62%和24.95%，比年初分别下降2.40个和2.01个百分点。

受国际市场基准利率走低和境内外汇资金供求变动等因素的影响，3月份，活期、3个月以内大额美元存款加权平均利率分别为0.27%和2.91%，比年初分别下降0.04个和0.38个百分点；3个月以内、3（含3个月）-6个月美元贷款加权平均利率分别为3.56%和4.00%，

比年初分别下降 0.29 个和 0.31 个百分点。

表 2 2012 年 1-3 月金融机构人民币贷款各利率区间占比

单位：%

月份	下浮	基准	上浮					
	[0.9, 1)	1	小计	(1, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2]	2 以上
1 月	4.79	26.22	68.99	22.33	25.51	8.76	9.22	3.17
2 月	5.53	27.59	66.88	23.12	23.76	7.98	8.61	3.40
3 月	4.62	24.95	70.43	21.12	26.99	9.48	9.41	3.43

数据来源：中国人民银行。

表 3 2012 年 1-3 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

月份	大额存款						贷款				
	活期	3 个月以 内	3 (含 3 个 月) — 6 个月	6 (含 6 个 月) — 12 个月	1 年	1 年以上	3 个月 以内	3 (含 3 个 月) — 6 个月	6 (含 6 个 月) — 12 个月	1 年	1 年以上
1 月	0.34	3.29	4.24	4.73	5.46	5.87	3.78	4.35	4.81	4.47	4.27
2 月	0.29	3.16	3.93	4.34	4.64	4.50	3.51	4.08	4.35	4.28	4.29
3 月	0.27	2.91	3.61	4.34	4.76	5.35	3.56	4.00	4.36	4.03	3.53

数据来源：中国人民银行。

六、人民币汇率弹性明显增强

2012 年以来，人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期分化。3 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.2943 元，比上年末升值 66 个基点，升值幅度为 0.1%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2012 年 3 月末，人民币对美元汇率累计升值 31.49%。根据国际清算银行的计算，第一季度，人民币名义有效汇率升值 0.17%，实际有效汇率贬值 0.81%；2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2012 年 3 月，人民币名义有效汇率升值 21.37%，实际有效汇率升值 29.38%。

第二部分 货币政策操作

2012 年以来，中国人民银行按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署，继续实施稳健的货币政策，加强宏观审慎管理，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，引导货币信贷适度增长，保持合理的社会融资规模，促进金融机构优化信贷结构，继续稳步推进金融企业改革，完善人民币汇率形成机制，促进经济金融平稳运行。

一、灵活开展公开市场操作

针对 2012 年以来银行体系流动性供求波动有所加大的实际情况，中国人民银行加强了对国内外经济金融形势和银行体系流动性供求的分析监测，配合准备金政策调整灵活开展公开市场操作，准确把握操作的方向、力度和节奏，适时适度对银行体系流动性进行双向调节，促进银行体系流动性平稳运行。

优化公开市场操作工具组合，有效发挥公开市场的预调和微调功能。中国人民银行视各时点流动性总量余缺状况，不断优化公开市场操作组合。春节前，针对现金集中投放的情况，通过短期逆回购操作向银行体系提供流动性支持，有效熨平了季节性因素引发的银行体系流动性波动；春节后，与下调存款准备金率政策相配合，适时开展短期正回购操作，第一季度开展短期正回购操作 3980 亿元，在保持流动性合理适度的同时，平滑公开市场到期分布。

保持公开市场操作利率大体稳定，合理引导市场预期。在外部经济环境复杂多变、市场预期有所波动的情况下，公开市场操作加强与

其它货币政策工具的协调配合，保持操作利率大体平稳，有效引导市场预期。3月末，28天和91天期正回购的利率分别为2.80%和3.14%。

适时开展国库现金管理商业银行定期存款业务。第一季度共开展了二期国库现金管理商业银行定期存款业务，期限均为6个月，操作量分别为300亿元和500亿元。

二、下调存款准备金率0.5个百分点，完善差别准备金动态调整机制

第一季度，受外需较为疲弱等因素影响，外汇占款投放的流动性少于上年同期。中国人民银行一方面主动调减公开市场对冲操作量，另一方面适当发挥存款准备金工具的流动性调节作用，在2011年12月5日下调存款准备金率0.5个百分点的基础上，2012年2月24日再次下调存款准备金率0.5个百分点，保持银行体系流动性处于适度水平。同时，继续完善差别准备金动态调整机制，发挥宏观审慎工具的逆周期调节功能。针对部分经济指标有所回调、1月份贷款相对少增的状况，适时调整了有关参数予以引导，支持金融机构加大对小型微型企业、“三农”等薄弱环节和国家重点在建续建项目的信贷投放。

三、加强窗口指导和信贷政策引导

把握金融服务实体经济的本质要求，坚持分类指导、有扶有控，加强对信贷投向的考核和引导，促进信贷政策与产业政策的协调配合，推动信贷结构优化。会同有关部门出台《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》和《关于进一步做好水利改革发展金融服务的意见》，引导金融机构改进对旅游业和水利改革发展的金融支持和服务；

督促金融机构全面落实关于金融支持文化产业、服务外包、物流业等行业发展的政策要求，推动金融支持现代服务业发展各项政策落到实处。积极引导信贷资源投向小型微型企业、“三农”、保障性住房、战略性新兴产业等重点领域和薄弱环节；不断完善对民生领域的金融服务；引导金融机构在基准利率之内根据风险原则合理定价，切实满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求。严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款。

专栏 2 强农惠农金融支持政策

近年来，按照国务院的统一部署，中国人民银行综合运用多种政策工具，加大强农惠农富农政策力度，支持涉农金融机构增强资金实力，创新农村金融产品，夯实农村金融基础设施，提升农村金融服务水平。

一、加大支农再贷款支持力度，引导扩大涉农信贷投放。近年来，中国人民银行充分运用支农再贷款，支持“三农”和实体经济发展。2011年，国际收支失衡状况明显改善，外汇市场供求趋于平衡，银行体系流动性供给渠道有所变化。中国人民银行及时安排增加支农再贷款额度500亿元，既主动投放流动性，保持货币信贷总量合理增长，又支持农村金融机构扩大涉农信贷投放，优化信贷结构。

2012年以来，按照强化正向激励的原则，中国人民银行对粮食主产省（区）和西部地区多次调增支农再贷款额度，迄今已安排增加600亿元，创历史同期新高，引导扩大涉农信贷投放。3月初，下发《关于管好用好支农再贷款支持扩大“三农”信贷投放的通知》，并安排增加支农再贷款100亿元，支持春耕备耕。3月31日，对达到专项票据兑付后续监测考核标准，以及新增存款用于当地贷款比例达到考核标准的县域法人农村信用社和村镇银行，安排增加支农再贷款300亿元，激励农村信用社巩固前期改革成果，进一步深化改革。4月17日，为引导农村信用社、村镇银行扩大涉农信贷投放，支持春耕备耕，安排增加支农再贷款200亿元，重点支持粮食主产省（区）和支农再贷款需求旺盛的省（区）。截至2012年4月末，全国支农再贷款限额为2143亿元，余额为1239亿元，同

比增加 379 亿元；前 4 个月累计发放支农再贷款 705 亿元，同比增加 263 亿元。

二、执行差别化存款准备金率政策，切实增强支农资金实力。2010 年，国务院批准深化农业银行股份制改革方案，明确在四川等 8 个省（区）首批开展深化“三农金融事业部”改革试点。中国人民银行认真贯彻国务院部署要求，及时制定了“三农金融事业部”改革试点差别化存款准备金率实施办法，对涉农贷款投放较多的“三农金融事业部”实行比农业银行低 2 个百分点的优惠存款准备金率。2012 年，中国人民银行将差别化存款准备金率政策的覆盖范围由原来的 8 个省（区）增至 12 个省（区），并对考核达标的 565 家“三农金融事业部”于 3 月 25 日起执行优惠的存款准备金率，预计可增加涉农信贷资金约 230 亿元，比上年上升 70 亿元。

中国人民银行继续对农村信用社执行较低的存款准备金率。目前，农村信用社的存款准备金率比大型商业银行低 6 个百分点，其中资产规模小、涉农贷款比例高的农村信用社存款准备金率比大型商业银行低 7 个百分点。同时，认真落实县域法人金融机构新增存款用于当地贷款比例考核激励政策，对经考核达标的机构，执行低于同类金融机构正常标准 1 个百分点的存款准备金率。

三、引导涉农金融机构创新农村金融产品及服务方式，积极改善农村金融服务。自 2010 年 7 月中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会联合发布《关于全面推进农村金融产品和服务方式创新的指导意见》以来，引导涉农金融机构着力创新符合“三农”需求的金融产品，切实改进服务方式，建立专项监测报告制度，促进经验交流，并及时总结推广成功经验，改进和完善农村金融服务。

四、夯实农村金融基础设施，为提升农村金融服务水平创造良好环境。大力推进农村信用体系建设，基本建成了全国集中统一、覆盖农村企业和个人信用信息的基础数据库。通过设计灵活多样的接入方式，方便农村金融机构接入大额、小额支付系统和支票影像交换系统。大力推广农民工银行卡等非现金支付工具和银行卡助农取款等特色服务，便利农村地区的支付活动，解决外出务工农民的异地存取款、偏远农村地区小额现金支取等难题。

总体看，这些强农惠农富农政策的实施有力地促进了金融机构的涉农信贷投放。2012 年 3 月末，全国金融机构涉农贷款余额 15.5 万亿元，同比增长 21.7%，

比同期各项贷款增速高 6.2 个百分点。农村金融服务的改善对于粮食生产实现“八连增”、推动农村社会事业加快发展和农村面貌加速改善发挥了积极作用。

四、促进跨境人民币业务发展

跨境人民币业务制度进一步完善。2012 年 3 月，中国人民银行会同相关部门联合发布《关于出口货物贸易人民币结算企业管理有关问题的通知》，明确所有具有进出口经营资格的企业均可开展出口货物贸易人民币结算业务，同时规定对近两年在税务、海关、金融等方面有比较严重违法行为的企业进行重点监管，以督促其依法合规办理业务。该《通知》的发布对跨境贸易人民币结算平衡发展具有重要的促进作用。至此，中国从事进出口货物贸易、服务贸易、其他经常项目的企业均可选择以人民币进行计价、结算和支付。

跨境贸易和投资人民币结算业务量明显增加。第一季度，银行累计办理跨境贸易人民币结算业务 5804 亿元，同比增长 61%。其中，货物贸易结算金额 4165.7 亿元，服务贸易及其他经常项目出口结算金额 1638.3 亿元。跨境贸易人民币结算实际收付 5500.1 亿元，收付比由 2011 年的 1: 1.7 提高至 1: 1.4，跨境贸易人民币结算收付平衡状况持续改善。第一季度，银行累计办理跨境直接投资人民币结算业务 498.7 亿元。其中，对外直接投资结算金额 28.7 亿元，外商直接投资结算金额 470.0 亿元。



图 1 跨境贸易人民币结算金额

数据来源：中国人民银行。

五、完善人民币汇率形成机制

继续按主动性、可控性和渐进性原则，进一步完善人民币汇率形成机制，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。第一季度，人民币对美元汇率中间价最高为 6.2840 元，最低为 6.3359 元，58 个交易日中 29 个交易日升值、29 个交易日贬值。第一季度最大单日升值幅度为 0.26% (162 点)，最大单日贬值幅度为 0.33% (209 点)。人民币对欧元、日元等其他国际主要货币汇率双向波动。3 月末，人民币对欧元、日元汇率中间价分别为 1 欧元兑 8.3944 元人民币、100 日元兑 7.6690 元人民币，分别较上年末贬值 2.76% 和升值 5.75%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2012 年 3 月末，人民币对欧元汇率累计升值 19.30%，对日元汇率累计贬值 4.73%。第一季度，银行间外汇即期市场人民币对美元、欧元、港币、日元、英镑、

泰铢、卢布、林吉特分别成交 54578.4 亿元、147.0 亿元、183.7 亿元、77.2 亿元、21.6 亿元、12.5 亿元、6.2 亿元和 2.5 亿元人民币。

自 2012 年 4 月 16 日起，中国人民银行将银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，外汇指定银行为客户提供当日美元汇率最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 1%扩大至 2%。同时，央行外汇操作方式也作出适应性调整，主要针对市场汇率的过度波动，降低入市频率。扩大浮动幅度以来，银行间市场汇率波动加大，市场自求平衡能力增强，外汇市场总体运行平稳。

六、深入推进金融机构改革

中国邮政储蓄银行整体改制为股份有限公司。1 月 21 日，原中国邮政储蓄银行有限责任公司整体变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司，注册资本为 450 亿元。改革的总体目标是，通过实施股份制改革，完善公司治理结构，健全现代企业制度，努力成为资本充足、内控严密、运行安全、服务优质、效益良好、市场竞争力强、立足服务“三农”、城乡居民和中小企业的现代商业银行。

资产管理公司转型改制工作平稳推进。经国务院批准，华融资产管理公司将改制为股份有限公司，适时通过增发等方式引入其他境内外战略投资者，优化股权结构，增强资本实力并择机上市。信达资产管理公司引入全国社会保障基金理事会、瑞银集团、中信资本控股有限公司、渣打银行四家战略投资者，引资金额合计 103.7 亿元，持股合计占信达资产管理公司增资后股份总额的 16.54%。

农村信用社改革稳步推进，取得重要的阶段性成果。农村信用社经营财务状况持续改善，农村金融服务主力军作用明显提升。2012年3月末，全国农村信用社资本充足率10.4%，比上年末下降0.3个百分点；不良贷款比例5.0%，比上年末下降0.5个百分点；资产利润率1.3%，比上年末上升0.3个百分点。各项存贷款余额分别为10.9万亿元和7.2万亿元，比上年末分别增加7224亿元和4821亿元，其中涉农贷款余额4.9万亿元，比上年末增加2423亿元。农户贷款余额2.5万亿元，比上年末增加1293亿元。农村信用社产权制度改革稳步推进。截至2012年3月末，全国已组建农村商业银行219家、农村合作银行187家，比上年末分别增加7家、减少3家；县（市）统一法人农村信用社1878家，比上年末减少4家。部分农村信用社在构建多种产权制度和组织形式、明晰产权关系、完善法人治理方面进行了有益探索，取得了初步成效。

专栏 3 银行业利润分析

2011年，中国银行业金融机构实现净利润1.25万亿元，同比增长39.2%。其中，商业银行实现净利润1.04万亿元，同比增长36.3%。银行利润增长较快主要得益于宏观经济平稳较快发展、银行业资产规模扩张，以及中间业务发展较为迅速和自身经营管理能力的提升。近年来，尽管直接融资呈快速发展态势，但社会融资格局中间接融资比例仍然较高。随着宏观经济平稳较快发展，对银行业资产规模扩张的需求较大，2011年末，银行业资产总额达到113.3万亿元，比2007年末的53.1万亿元翻了一番。资产规模的扩张直接体现为银行利润的增长，也为应对国际金融危机冲击，促进经济稳定发展提供了重要的保障和支持。与此同时，通过金融改革，银行业的法人治理结构逐步完善，风险管理机制不断健全，经营管理水平和效率持续提升，业务转型和产品创新明显加快，资产质量显著改

善，促进利润率水平有所提高。2011年，银行业资本利润率19.2%，比上年提高1.7个百分点；资产利润率1.2%，比上年提高0.2个百分点。

应该看到，2011年，中国银行业净息差约为2.8%，略高于上年水平，但低于2007年的2.9%和2008年的3%，处于国际中等水平，明显低于其他“金砖国家”，也低于美国、韩国，但高于日本、德国等国家。在资产规模扩张的同时，为满足客户多方面金融服务需要，银行提供的中间业务大幅拓展，服务质量不断提升，中间业务收入增长也相应较快。但由于偏重中间业务收入考核等因素，部分银行也存在不合理收费和违规附加贷款条件等现象。银行应进一步改进服务水平，增强服务意识，提高收费透明度，并通过完善绩效考评、内部管理等制度，建立健全有利于中间业务健康发展的长效机制，防止出现收费与服务不匹配等不规范经营行为。

银行业的利润主要用于缴纳企业所得税、对投资者分红、计提资产减值准备和利润留存补充资本。银行业是企业所得税主要的缴纳主体之一，2011年，银行业缴纳的所得税占全国企业所得税总额的27.6%。2007-2011年，银行业缴纳的所得税占其拨备前利润的17.8%。同期，银行业对投资者分配的红利约占拨备前利润的22.1%，由于国有股占银行业总股本的大部分，银行业分红的很大部分归国家所有，一定程度上弥补了国家在银行改革中的大量投入。同时，银行效益与宏观经济形势息息相关，呈现明显的顺周期性。随着近期实体经济增速有所趋缓，2012年1季度有些上市银行的利润增速已有下降。由此可见，在宏观经济平稳较快发展阶段，银行有必要通过增加拨备以应对未来可能出现的不良贷款反弹和经济周期波动。2007-2011年，银行业累计提取的资产减值准备金相当于同期拨备前利润的24.5%。更为重要的是，银行业通过利润留存补充了资本，并以此增强了其服务实体经济的能力。2007-2011年，银行业增加的4.5万亿元核心资本中，2.4万亿元来自利润留存，占同期银行业拨备前利润的35.6%。

七、深化外汇管理体制改革

构建防范跨境资本流动冲击的体制机制。密切跟踪跨境资金流动形势变化，坚持对跨境资金流动实施均衡管理，充实防范跨境资金大

量净流入的政策预案，研究防范跨境资金集中流出的政策储备，继续打击违规资金。

货物贸易外汇管理改革试点取得进展。在江苏、山东、福建等七省（市）稳步推进贸易外汇管理改革试点工作，合规企业正常的进出口业务均无需逐笔办理核销手续，通过对企业贸易项下货物流与资金流进行总量筛选匹配、动态监测、分类监管，大大简化了银行、企业业务办理手续，降低了运营成本，逐步形成贸易便利化和风险管理相结合的新型管理模式。

积极促进贸易投资便利化。优化 2012 年短期外债余额指标分配结构，适当增加中西部地区和服务于小型微型企业的中小银行短期外债指标，支持中资企业对外短期融资需求。允许银行到境内银行间外汇市场平补客户贵金属交易产生的本外币错配敞口，支持银行为客户提供更加便利、高效的贵金属买卖服务。进一步推进外商投资企业年检改革，简化外汇年检内容和程序。

进一步拓宽跨境资本流动渠道，推进资本项目有序开放。第一季度，批准 23 家合格境外机构投资者（QFII）投资额度共计 29.1 亿美元；批准合格境内机构投资者（QDII）投资额度 3 亿美元。落实并推进人民币境外合格机构投资者（RQFII）相关事宜，将首批试点的 200 亿元额度在 21 家 RQFII 机构中进行分配，并对其资金汇出入情况进行持续管理和监控。

第三部分 金融市场分析

2012 年第一季度，金融市场继续健康、平稳运行。货币市场交易量大幅增长，市场利率明显回落；债券市场运行平稳，发行规模保持稳定；股票市场指数有所回升，股票融资明显减少。

一、金融市场运行分析

（一）货币市场交易量大幅增长，市场利率明显回落

银行间回购、拆借市场交易十分活跃，成交量大幅增长。第一季度，银行间市场债券回购累计成交30.7万亿元，日均成交5025亿元，同比增长40.5%；同业拆借累计成交10.2万亿元，日均成交1664亿元，同比增长66.3%。从期限结构看，市场交易仍主要集中于隔夜品种，回购和拆借隔夜品种的成交分别占各自总量的76.1%和84.8%，占比同比分别下降0.1个和0.2个百分点。交易所市场政府债券回购累计成交6.9万亿元，同比增长133.1%。

从机构融资情况看，第一季度货币市场资金融出、融入主要呈现以下特点：一是中资大型银行是唯一的资金供给方，且融出资金量大幅增加，其中同业拆借融出资金量为上年同期的10倍多；二是除中资大型银行外的市场参与机构均为资金融入方，整体上资金需求较为旺盛，其中中资中小型银行、证券和基金公司需求较大；三是在拆借市场上，中资中小型银行和外资金融机构由上年同期的资金供给方转为资金需求方。

表 4 2012 年第一季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况

单位：亿元

	回购		同业拆借	
	2012 年 第一季度	2011 年 第一季度	2012 年 第一季度	2011 年 第一季度
中资大型银行 ^①	-115482	-75478	-21874	-2153
中资中小型银行 ^②	49142	31774	7791	-5349
证券及基金公司	26664	13091	6945	2502
保险公司	11526	6493	-	-
外资金融机构	4792	3226	1620	-354
其他金融机构 ^③	23359	20894	5518	5356

注：①中资大型银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、交通银行、邮政储蓄银行。②中资中小型银行包括招商银行等17家中大型银行、小型城商行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行。③其他金融机构包括城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、资产管理公司、社保基金、投资公司、企业年金、其他投资产品等。④负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国外汇交易中心。

货币市场利率在波动中明显回落，但总体利率高于上年同期水平。3月份质押式债券回购和同业拆借月加权平均利率分别为2.66%和2.58%，分别比上年12月份回落71个和75个基点，比上年同期高68个和65个基点。3月末，3个月和1年期Shibor分别为4.88%和5.15%，分别较上年末下降59个和9个基点。分月度看，1月份受季节性因素影响，货币市场利率在春节前持续上升；随着春节后现金大量回笼，在公开市场操作和下调法定存款准备金率等政策作用下，资金供给总体适度，2月份起市场利率逐步明显回落。

人民币利率互换和远期品种交易略有下降。第一季度，人民币利率互换交易名义本金总额4913.7亿元，同比下降13.3%。从期限结构看，1年及1年期以下交易最为活跃，其交易本金占总量的69.8%。

从参考利率看，利率互换交易的浮动端参考利率主要包括 7 天回购定盘利率和 Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比分别为 52.1%和 39.0%。债券远期成交金额 144.6 亿元，同比下降 32.0%。

表 5 利率衍生产品交易情况

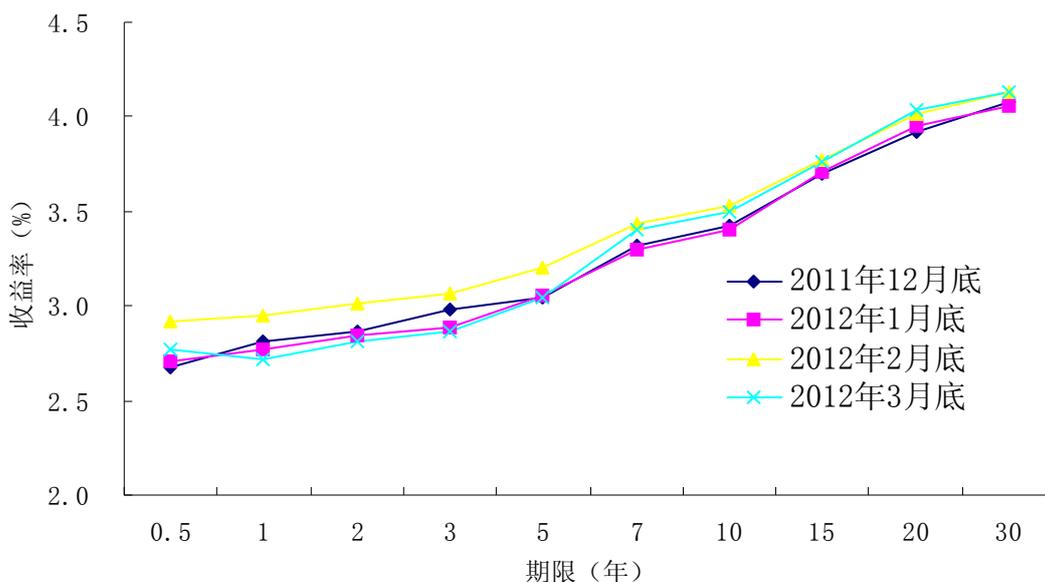
	利率互换		债券远期		远期利率协议	
	交易笔数 (笔)	名义本金额 (亿元)	交易笔数 (笔)	交易量 (亿元)	交易笔数 (笔)	名义本金额 (亿元)
2006 年	103	355.7	398	664.5	-	-
2007 年	1978	2186.9	1238	2518.1	14	10.5
2008 年	4040	4121.5	1327	5005.5	137	113.6
2009 年	4044	4616.4	1599	6556.4	27	60.0
2010 年	11643	15003.4	967	3183.4	20	33.5
2011 年	20202	26759.6	436	1030.1	3	3.0
2012 年第一季度	4317	4913.7	45	144.6	-	-

数据来源：中国外汇交易中心。

（二）债券市场运行平稳，债券发行规模总体稳定

银行间债券市场现券交易量保持平稳。第一季度累计成交 14.9 万亿元，日均成交 2434 亿元，同比增长 15.7%。从交易主体看，中资银行和外资金融机构是银行间现券市场上的净买入方，分别净买入现券 991 亿元和 236 亿元。交易所国债现券成交 230 亿元，同比少成交 42 亿元。

债券市场指数有所波动。中债综合净价指数由年初的 101.23 点下降至 3 月末的 101.13 点，降幅 0.09%；中债综合全价指数由年初的 111.28 点上升至 3 月末的 111.49 点，升幅 0.18%。交易所国债指数由年初的 131.44 点升至 3 月末的 132.46 点，涨幅为 0.77%。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图 2 银行间市场国债收益率曲线变化情况

银行间市场国债收益率曲线总体呈现小幅上移态势。3月末，国债0.5年期、10年期、20年期和30年期的收益率水平分别比上年末高9个、6个、11个和5个基点；随着2012年以来CPI涨幅有所回落，1-3年期国债收益率较上年末略有下行。

债券市场发行规模总体稳定。第一季度累计发行各类债券（不含中央银行票据）1.54万亿元，比上年同期少发行342亿元。其中，国债、国家开发银行及政策性金融债发行量同比有所减少；同比多发行的主要是银行普通债。3月末，中央国债登记结算有限责任公司债券托管量余额为21.7万亿元，同比增长8.2%。

表 6 2012 年第一季度主要债券发行情况

债券品种	发行额（亿元）	比上年同期增减（亿元）
国债 ^①	2179	-1081
国家开发银行及政策性金融债	5272	-827
银行次级债、混合资本债	44	-132
银行普通债	1180	1160
企业债券 ^②	6737	827
其中：短期融资券	1560	-1272
超短期融资券	1100	1100
中期票据	1356	-486
公司债券	415	12

注：①国债包括财政部代理发行的地方政府债券。

②企业债券包括企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、公司债券及非公开定向债务融资工具等。

数据来源：中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司。

债券发行利率有所分化。第一季度，国债发行利率较上年末有所回落，以 10 年期国债利率为例，3 月份发行利率为 3.51%，比上年 12 月份发行的同期限国债利率低 6 个基点；国家开发银行和政策性银行债券发行量相对较大，发行利率总体较上年末有所上升。Shibor 对债券类产品定价的指导作用不断增强。第一季度，债券一级市场共发行固定利率企业债 96 只，发行总量 1676 亿元，全部参照 Shibor 定价；发行参照 Shibor 定价的固定利率短期融资券 926 亿元，约占固定利率短期融资券发行总量的 53.7%。

（三）票据融资平稳增长，利率呈下降趋势

票据承兑业务持续增长。第一季度，企业累计签发商业汇票 4.0 万亿元，同比增长 10.4%；期末商业汇票未到期金额 7.2 万亿元，同

比增长 21.6%。3 月末，承兑余额较年初有所增加，但增速同比下降。从行业结构看，企业签发的银行承兑汇票余额集中在制造业、批发和零售业。从企业结构看，由中小型企业签发的银行承兑汇票约占三分之二。

票据融资总体有所增长，票据市场利率呈下降趋势。第一季度，金融机构累计贴现 5.7 万亿元，期末贴现余额 1.8 万亿元。3 月末，票据融资余额比年初增加 2575 亿元，同比多增 5198 亿元；占各项贷款的比重为 3.1%，同比提高 0.6 个百分点。票据融资供需双方的积极性均有所上升。对金融机构而言，随着经济增长缓中趋稳，中长期贷款增长趋缓，由于票据资产具有收益稳定、流动性强、风险低的特点，金融机构倾向于扩张票据业务以保持信贷总量合理增长；对企业而言，在当前经济环境下，部分企业商品销售与回款周期延长，一些中小企业将票据作为延期支付凭证，随着票据贴现利率下降，企业票据贴现需求有所增加。第一季度银行体系流动性总体充裕，货币市场利率呈下行走势，同时票据市场供给增加较多，票据市场利率呈现逐月下降趋势。

（四）股票市场指数有所回升，股票融资明显减少

股票市场指数有所回升。3月末，上证综合指数和深证成份指数分别收于2263点和9410点，比上年末分别回升63点和491点。创业板指数继续下行，3月末深圳证券交易所创业板指数收于679点，比上年末下降51点。沪、深两市A股加权平均市盈率分别为13.9倍和22.6倍，与上年末相比总体变动不大。

股票市场成交量下降较多。第一季度，沪、深股市累计成交8.9万亿元，同比下降34.4%；日均成交1533亿元，同比少成交796亿元。创业板累计成交金额为5985亿元，同比增长39.4%。3月末，沪、深股市流通市值17.3万亿元，比上年末增长4.7%；创业板流通市值为2617亿元，比上年末增长4.5%。

股票市场筹资额明显减少。第一季度，各类企业和金融机构在境内外股票市场上通过发行、增发、配股等方式累计筹资1104亿元，同比少筹资480亿元。其中，A股筹资993亿元，同比少筹资591亿元。

（五）保险业总资产稳步增长

第一季度，保险业累计实现保费收入4835亿元；累计赔款、给付1172亿元，同比增长19.6%，其中，财产险赔付同比增长33.6%，人身险赔付同比增长8.7%。

保险业总资产稳步增长。3月末，保险业总资产6.4万亿元，同比增长17.8%。其中，银行存款同比增长27.3%，投资类资产同比增长12.6%。

表 7 2012 年 3 月末主要保险资金运用余额及占比情况

	余额（亿元人民币）		占资产总额比重（%）	
	2012年3月末	2011年3月末	2012年3月末	2011年3月末
资产总额	63679	54064	100.0	100.0
其中：银行存款	20699	16257	32.5	30.1
投资	38184	33899	60.0	62.7

数据来源：中国保险监督管理委员会。

（六）外汇市场交易活跃，掉期交易快速增长

第一季度，人民币外汇即期成交 8720 亿美元，同比增长 7.2%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 5445 亿美元，同比增长 61.3%，其中隔夜美元掉期成交 2726 亿美元，占掉期总成交额的 50.1%；人民币外汇远期市场累计成交 534 亿美元，同比下降 10.2%。第一季度“外币对”累计成交金额折合 228 亿美元，同比增长 8.8%，其中成交最多的产品为美元对港币，占市场份额的 40.5%，同比下降 9.5 个百分点。外汇市场交易主体进一步增加，截至 3 月末，共有即期市场会员 322 家，远期市场会员 74 家，掉期市场会员 73 家，期权市场会员 28 家。

（七）黄金市场交易平稳

上海黄金交易所交易规模较为平稳。第一季度，上海黄金交易所各贵金属品种总成交金额 8464.1 亿元，同比增长 18.7%。其中，黄金累计成交 1660.4 吨，同比增长 16.5%，成交金额 5710.1 亿元，同比增长 35.4%；白银累计成交 4.0 万吨，同比下降 1.3%，成交金额 2707.9 亿元，同比下降 5.2%；铂金累计成交 13.6 吨，同比下降 13.5%，成交金额 46.2 亿元，同比下降 24.7%。

国内黄金价格整体呈震荡态势。第一季度，伦敦黄金定盘价最高达 1781 美元每盎司，最低为 1598 美元每盎司；国内黄金（AU9995）最高价为每克 362.5 元，最低价为每克 325.6 元。3 月末，国内黄金收盘价为每克 339.2 元，比上年末上涨 6.1%。

二、金融市场制度性建设

（一）成立公司信用类债券部际协调机制

经国务院批复同意，公司信用类债券部际协调机制（以下简称部际协调机制）正式成立。部际协调机制由中国人民银行牵头，国家发展与改革委员会、中国证监会为成员单位。部际协调机制将在现行法律框架下，促进相关部门依法加强监管协调和信息共享，发挥合力，共同推动公司信用类债券市场改革和健康快速发展，有利于进一步拓宽企业直接融资渠道，优化社会融资结构，充分发挥市场配置资源的作用。

（二）进一步加强保荐机构业务监管，启动新一轮新股发行体制改革

进一步加强保荐机构业务监管。3月16日，中国证监会发布《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》，要求保荐机构建立对保荐代表人和项目组成员的问核制度，完善对保荐项目的持续追踪机制，有利于实现保荐全程有效内控，强化保荐机构诚信约束，为推动新股发行体制改革，促进市场主体归位尽责打下基础。

启动新一轮新股发行体制改革。4月28日，中国证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，明确将通过强化信息披露真实性、准确性、充分性和完整性，适当调整询价范围和配售比例，增加新上市公司流通股数量，加强对发行定价和炒新行为的监管等措施，进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设，促使新股价格真实反映公司价值，推动实现一级市场和二级市场均衡协调健康发

展，保护投资者的合法权益。

（三）进一步完善保险市场基础性制度建设

加强人身保险公司保险条款和费率管理。中国保监会发布《人身保险公司保险条款和保险费率管理办法》，要求保险公司必须公平、合理拟订保险条款和保险费率，并承担相应责任。对关系社会公众利益的保险险种、依法实行强制保险的险种等的保险条款和保险费率须报保监会审批。

完善商业车险监管制度。中国保监会于2月发布《机动车辆保险理赔管理指引》，规范车险理赔服务和流程，缓解理赔难问题；并于3月发布《关于加强机动车辆商业保险条款费率管理的通知》，要求逐步建立以市场为导向的、符合中国保险业实际的条款和费率形成机制，允许符合一定条件的产险公司根据公司自有数据拟订商业车险条款和费率。

此外，中国保监会发布《中国第二代偿付能力监管制度体系建设规划》，提出将用3至5年时间形成一套既与国际接轨、又与中国保险业发展阶段相适应的偿付能力监管制度，采用国际通行的资本充足要求、风险管理要求和信息披露要求“三支柱”的整体框架。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

2012年第一季度，全球经济状况有所改善，但下行风险仍未消除。美国失业率缓慢回落，经济出现积极信号，但房地产市场仍未根

本好转，财政和贸易赤字问题依然存在。受债务危机影响，欧元区经济整体疲弱不振。日本受外部需求减少等因素影响，经济未出现明显好转。新兴经济体增长势头普遍放缓，部分国家面临较高的通货膨胀和短期资本大进大出的风险。

（一）主要经济体经济形势

美国经济出现积极信号，就业形势持续缓慢改善，但贸易和财政赤字问题依然存在。2011年第四季度GDP增速上升。3月份失业率为8.2%，为2009年以来的最低水平。3月份CPI同比涨幅为2.7%，有所回落。贸易赤字有所下降，2月份为460.3亿美元。联邦财政赤字略有改善，3月份为1982亿美元。

受债务危机影响，欧元区经济整体疲弱。2011年欧元区经济增长1.5%，但第四季度环比下降0.3%。其中，德国第四季度GDP同比增长2.0%；法国第四季度GDP同比增长1.4%；而希腊、葡萄牙等重债国形势持续恶化，第四季度GDP同比分别下降7.0%和2.8%。3月份HICP同比上涨2.7%，连续16个月高于2%的目标。

受外需下降等因素影响，日本出口疲软继续拖累整体经济。2011年第四季度日本GDP环比下降0.6%，折合年率下降2.3%。2012年3月份核心CPI同比增长0.2%。2011年日本全年贸易逆差为2.5万亿日元，时隔31年再次成为贸易赤字国。2012年第一季度，日本贸易逆差为1.53万亿日元，其中1月份贸易逆差为1.48万亿日元，创自1979年有可比数据以来单月最大逆差记录。

表 8 主要经济体宏观经济金融指标

国别	指标	2011 年第一季度			2011 年第二季度			2011 年第三季度			2011 年第四季度			2012 年第一季度		
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	0.4			1.3			1.8			3.0					
	失业率 (%)	9.1	9.0	8.9	9.0	9.0	9.1	9.1	9.1	9.0	8.9	8.7	8.5	8.3	8.3	8.2
	CPI (同比, %)	1.6	2.1	2.7	3.2	3.6	3.6	3.6	3.8	3.9	3.5	3.4	3.0	2.9	2.9	2.7
	DJ 工业平均指数 (期末)	11892	12226	12320	12811	12570	12414	12143	11613	10913	11955	12045	12218	12633	12952	13212
	纳斯达克指数 (期末)	2700	2782	2781	2874	2835	2774	2756	2579	2415	2684	2620	2605	2814	2967	3092
欧元区	实际 GDP 增速 (季度同比, %)	2.4			1.6			1.3			0.7					
	失业率 (%)	10.0	10.0	10.0	9.9	10.0	10.0	10.1	10.1	10.2	10.3	10.4	10.4	10.7	10.8	10.9
	HICP 综合物价指数 (同比, %)	2.3	2.4	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	3.0	3.0	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
	EURO STOXX 50 (期末)	2654	2713	2583	2661	2632	2561	2511	2238	2160	2318	2299	2370	2422	2477	2459
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	-3.7			-2.1			5.6			-2.3					
	失业率 (%)	4.8	4.6	4.9	4.9	4.6	4.7	4.7	4.4	4.2	4.4	4.3	4.2	4.6	4.5	4.5
	核心 CPI (同比, %)	-0.8	-0.8	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2
	日经 225 指数 (期末)	10238	10624	9755	9850	9694	9816	9833	8955	8700	8988	8435	8455	8803	9723	10084

数据来源: 各经济体相关统计部门及中央银行。

受经济周期性下行以及外部需求下降等多重因素影响, 主要新兴经济体增长速度普遍放缓。印度 2011 年第四季度 GDP 同比增长 6.1%, 环比下降 0.8%, 为三年来最低值; 2012 年 3 月份 CPI 同比增长 9.47%, 环比增长 0.87%。2011 年全年巴西 GDP 增长仅 2.7%。此外, 南非、土耳其、印尼、越南等新兴市场国家也面临增长放缓的局面。

(二) 国际金融市场概况

主要国际货币间汇率宽幅震荡。欧洲债务危机影响暂时得到控制, 外围市场发展态势有所好转, 欧元对美元开始震荡回升。受日本

31 年来首现年度贸易逆差影响，投资者看跌日元，第一季度日元大幅贬值。3 月末，欧元、日元对美元汇率分别为 1.3343 美元/欧元、82.79 日元/美元，较上年末分别升值 3.07%和贬值 7.07%。

受上年末多国央行联手向欧洲银行业提供低成本美元贷款政策的影响，伦敦同业拆借市场美元 Libor 有所下降。3 月 30 日，1 年期 Libor 为 1.05%，比上年末下降 0.08 个百分点；由于欧洲中央银行通过三年期再融资操作向银行体系注入大量流动性，欧元区同业拆借利率 Euribor 明显下降。3 月 30 日，1 年期 Euribor 为 1.42%，比上年末下降 0.53 个百分点。

主要国家国债收益率在低位盘整。1 月至 3 月中旬，希腊债务解决方案的确定缓解了市场的紧张局势，市场持有风险资产的愿望有所增强，美国、德国、日本国债收益率均有一定幅度上升。3 月下旬西班牙财政赤字将超预期的消息披露后，美国、德国、日本国债收益率再次下跌。3 月末，美国、日本 10 年期国债收益率分别收于 2.21%和 0.99%，较上年末上升 33 个和 1 个基点，德国 10 年期国债收益率收于 1.81%，较上年末下跌 2 个基点。

全球主要股市呈上升走势。受美国部分经济数据表现较好等因素影响，美欧主要股市单边上扬。3 月末，道琼斯指数和纳斯达克指数分别收于 13212 点和 3092 点，较上年末分别上升 8.1%和 18.7%；欧元区 STOXX50 指数收于 2459 点，较上年末上升 3.8%；日经 225 指数收于 10084 点，较上年末上升 19.3%。

（三）主要经济体房地产市场走势

美国房地产市场出现复苏迹象，但前景仍不明朗。美国商务部数据显示，2012年3月新屋销售年率为32.8万户，同比上升7.5%；3月份新屋销售中间价为每套23.45万美元，同比上升9.6%。全美地产经纪商协会数据显示，2012年2月销售年率为459万户，同比上升8.8%，成屋销售中间价为15.66万美元，同比上升0.3%。

欧洲房地产市场趋于低迷。英国房地产价格持续下跌，第一季度，英国HALIFAX房价指数环比下跌0.1%，同比下跌0.6%。2月份，法国新屋开工面积为196.7万平米，同比下跌28.5%。此外，受全球经济复苏放缓和欧元区债务危机不断蔓延等因素的影响，欧元区外围国家房地产市场仍无起色。

日本灾后房屋重建需求上升，房地产市场有启稳迹象。据日本国土交通省统计，2012年3月日本新屋开工数量同比上升5.0%；50家大型建筑公司接到的营建订单3月份同比下降0.3%，2月份同比下降1.8%，但1月份同比增长24.6%。日本2012年1月1日全国平均公示地价下降2.6%，为连续4年下跌，跌幅较上一年有所减少，但地价上涨的地点有546处，较上年增长2倍。

（四）主要经济体货币政策

考虑主权债务风险和金融风险仍然较高，各主要发达经济体央行继续保持宽松的货币条件。2012年1月25日和3月13日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）均决定继续维持0-0.25%的联邦基金利率目标区间，并表示极低的基准利率水平极有可能维持到2014年年底。

3月8日，欧洲中央银行宣布维持1%的基准利率不变。2月29日，欧洲中央银行再次启动三年期再融资操作，共向市场投放5295亿欧元流动性。日本银行继续维持“零利率”政策，于2月14日将资产购买计划规模由55万亿日元扩大至65万亿日元，于3月13日将“增长支持基金工具”（the Growth-Supporting Funding Facility）的规模由3.5万亿日元扩大至5.5万亿日元。英格兰银行继续维持0.5%的基准利率不变，于2月9日将资产购买规模扩大500亿英镑至3250亿英镑。

受全球经济增长放缓预期影响，部分新兴经济体放松货币条件。印度分别于1月24日和3月9日下调准备金率共1.25个百分点至4.75%，并于4月17日将回购利率下调0.5个百分点至8.0%。巴西分别于1月18日和3月8日下调基准利率共1.25个百分点至9.75%。印度尼西亚、泰国、菲律宾、越南和智利等也分别在第一季度下调基准利率。俄罗斯、墨西哥、韩国、马来西亚等保持基准利率水平不变。

专栏 4 欧洲中央银行的非常规货币政策操作

2008年全球金融危机爆发以来，为刺激经济复苏、维护金融稳定，欧央行实施了以下六类非常规货币政策操作。一是长期再融资操作（longer-term refinancing operations: LTROs）。长期再融资操作是存款准备金交易（reserve transaction）的一种，欧央行通过标准化投标，向交易对手银行提供长期流动性。二是证券市场计划（Security Market Programme: SMP），即指欧央行买入欧元区重债国的政府债券。三是资产担保债券购买计划（Covered Bond Purchase Programme），指欧央行在一级、二级市场购买欧元区发行的欧元计价的担保债券。四是与美联储、英格兰银行等央行进行货币互换。五是扩大合格抵押品范围。六是扩大货币政策操作合格对手方范围。

随着次贷危机的发展及欧元区自身主权债务危机的不断恶化，欧央行的非常规货币政策经历了一个规模日趋扩大、措施日益激进的过程，政策重心也逐步从单一的物价稳定向金融稳定转移。首先推出的是资产担保债券购买计划，其目的是改善债券市场的流动性，鼓励金融机构扩张信贷供给。该计划分两期实施，第一期从2009年7月2日至2010年6月30日，共购买合格担保债券600亿欧元；第二期从2011年11月至2012年10月，将直接购买400亿欧元区债券。欧央行表示，所有购入的债券都将持有到期。担保债券购买计划对缓和金融市场紧张情绪、保持市场流动性发挥了一定作用，但对于抑制整个欧债危机发展作用有限。2010年上半年，欧债危机急剧恶化，希腊、葡萄牙等重债国国债收益率大幅上升，主权债市场流动性几近枯竭，并向银行间市场、外汇市场和股票市场传导蔓延。为稳定金融市场，欧央行推出了证券市场计划，购买欧元区的政府债和合格的市场化私人债务工具。为了满足不向欧元区政府融资的法律规定，并区别于量化宽松政策，该买入操作通过每周进行的定期存款工具对冲注入的流动性，确保不会对现有的以及未来的流动性状况产生影响。截至2012年3月30日，欧央行买入政府债券数量达2142亿欧元。但是，欧央行的证券市场计划并未能有效控制欧债危机的发展蔓延。2011年下半年，重债国国债收益率再度创下近年来新高，欧债危机开始向核心国家和银行体系传导蔓延。在此背景之下，欧央行将长期再融资操作的贷款期限从3个月延展到3年，将定量招投标改为无限量供给，以期稳定金融市场。欧央行于2011年12月21日和2012年2月29日实施了两轮无限制的长期再融资操作，共向市场注入了10185亿欧元的流动性。通过这两轮操作，欧元区银行补充了三年内所需的流动性，短期内银行危机爆发的可能性大幅降低。同时银行将部分现金用于购买主权债，使欧元区主权债收益率显著下降，债务危机带来的紧张情绪得到了缓解。欧洲债务危机进入了一个相对稳定的阶段。

除上述三项非常规货币措施之外，货币互换、扩大合格抵押品范围、扩大货币政策操作合格对手方范围也为欧央行应对危机发挥辅助作用。其中，货币互换可以使欧央行更容易地获得美元资源，以方便其向银行系统提供美元流动性；危机期间欧央行合格抵押品规模从1万亿欧元扩张至3万亿欧元，增强了其它政策工具的融资能力；通过扩大货币政策操作合格对手方范围，流动性支撑的领域得

以拓展，也有利于政策效果的发挥。

总体来看，随着欧央行非常规货币政策的推出，欧洲金融市场的稳定性得到了大幅提升，国债收益率基本被控制在可持续的范围之内，为欧洲推进根本性结构性改革赢得了宝贵的时机。当然，非常规货币政策操作也有成本，包括可能从某种程度上损害欧央行的信誉、政策退出的影响等。危机以来，依靠不断降低抵押物标准，欧央行的资产规模大幅增长，一定程度上削弱了欧元的信用基础，导致欧元汇率相对走低。欧央行担保债券购买计划和证券市场计划购买的资产都将持有到期，其退出时间和规模是确定的，所以预计对金融市场的影响较小。需要警惕的是长期再融资操作的退出，虽然根据安排，银行可以提前归还贷款，但仍然存在到期大规模还款的所谓“陡壁效应”，可能对金融市场产生较大冲击。

（五）全球经济展望及面临的主要风险

国际货币基金组织在 2012 年 4 月发布的《世界经济展望》中预测，2012 年全球经济前景逐步转强，但下行风险依然严峻。2012 年，全球经济增长率将降至 3.5%。其中，美国经济增长率为 2.1%；欧元区经济增速将下滑至-0.3%；日本灾后产业链恢复，增速将反弹至 2.0%；新兴经济体增速将降至 5.7%。

展望未来，全球经济主要面临以下风险：一是欧债危机仍有蔓延的可能，是全球经济发展的最大不确定因素；二是伊朗核问题陷入僵局，地缘冲突可能导致高油价冲击；三是发达经济体宽松货币政策存在通货膨胀风险，可能导致资本流动波动性加大；四是新兴经济体增长速度普遍放缓。

二、中国宏观经济运行分析

2012 年第一季度，中国经济运行总体趋稳。农业生产形势较好，工业生产运行平稳，外贸进出口继续增长，居民收入增长较快。3 月

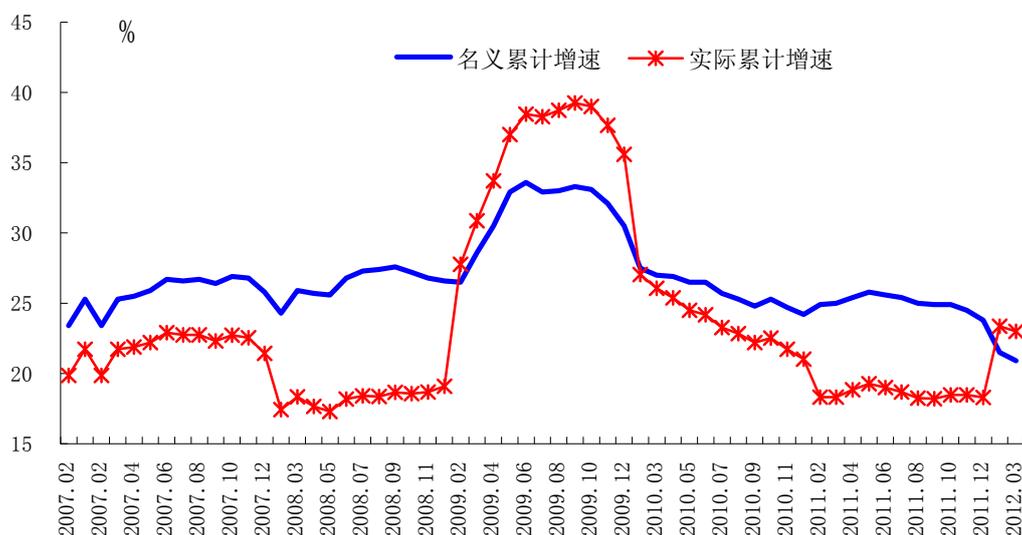
份规模以上工业增加值、社会消费品零售总额增速等主要指标均比1-2月份有所回升。物价涨幅总体回落。第一季度，实现国内生产总值（GDP）10.8万亿元，同比增长8.1%，增速比上年同期低1.6个百分点，环比增长1.8%；居民消费价格同比上涨3.8%，比上年同期低1.2个百分点；贸易顺差6.7亿美元。

（一）消费需求平稳增长，投资增长高位趋缓

城乡居民收入增长较快，国内消费需求稳定增长。第一季度，城镇居民家庭人均可支配收入6796元，同比增长14%，扣除价格因素，实际增长9.8%；农村居民人均现金收入2560元，同比增长17%，扣除价格因素，实际增长12.7%。第一季度全国城镇储户问卷调查显示：居民当期收入感受指数为51.9%，较上季提高1.0个百分点；居民未来收入信心指数为54.9%，较上季度略回落0.4个百分点。居民购车、大额商品消费与旅游意愿较上季提高，房地产投资意愿继续回落。第一季度社会消费品零售总额为49319亿元，同比增长14.8%，比上年同期低1.5个百分点；实际增长10.9%，比上年同期低0.7个百分点。分城乡看，城镇消费品零售额42688亿元，同比增长14.9%；乡村消费品零售额6631亿元，同比增长14.6%。

固定资产投资增速高位趋缓。第一季度固定资产投资（不含农户）完成47865亿元，同比增长20.9%，比上年同期低4.1个百分点；实际增长18.2%。其中，国有及国有控股投资15191亿元，同比增长9.0%。分地区看，中部和西部投资增速明显快于东部，东、中、西部地区固定资产投资同比分别增长18.9%、27.1%和26.9%。分产业看，第一、

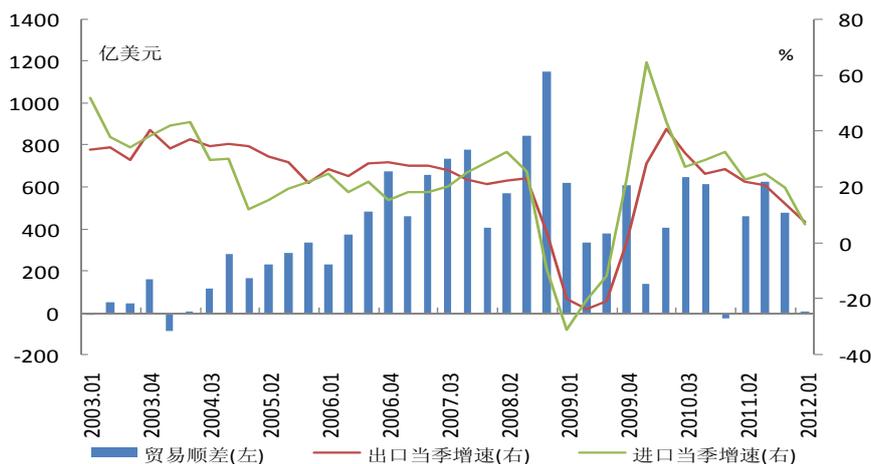
二、三次产业投资同比分别增长 35.8%、24.6%和 17.6%，第一产业投资增速比上年同期高 25.0 个百分点，第二、三产业投资增速分别比上年同期低 0.2 个和 8.0 个百分点。



数据来源：国家统计局，中国人民银行。

图 3 固定资产投资增长情况

外贸进出口继续增长。第一季度，出口 4300 亿美元，同比增长 7.6%；进口 4294 亿美元，同比增长 6.9%；进出口同比增长 7.3%；贸易顺差 6.7 亿美元。从商品结构看，机电产品出口增长平稳，劳动密集型产品出口增长较慢。机电产品出口同比增长 9.0%，增速比同期总体出口增速高 1.4 个百分点；劳动密集型产品出口同比增长 3.3%，比同期总体出口增速低 4.3 个百分点。主要资源类商品进口数量和价格有升有降。第一季度，铁矿砂进口量同比增长 6.0%，均价同比下降 12.6%；原油进口量同比增长 11.4%，均价同比上涨 20.1%；未锻造的铜及铜材进口量同比增长 50.5%，均价同比下降 13%。



资料来源：海关总署，中国人民银行。

图 4 进出口增速与贸易差额

（二）农业生产形势总体较好，工业生产增速有所回升

第一季度，第一产业增加值 6922 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 51451 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 49622 亿元，同比增长 7.5%。第一、二、三产业占 GDP 比重分别为 6.41%、47.64% 和 45.95%。

农业生产形势总体较好。据全国 7 万多农户种植意向调查显示，2012 年全国春播农作物播种面积基本稳定，粮食作物保持增长态势，早稻播种面积将达到 580 万公顷，比上年增加 5 万公顷，春播玉米面积将继续增加。第一季度，猪牛羊禽肉产量 2227 万吨，同比增长 3.9%，其中猪肉产量 1511 万吨，增长 4.0%。

工业生产增速有所回升，企业经济效益有所下降。3 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 11.9%，增幅较 1-2 月份回升 0.5 个百分点。3 月份，季节调整后工业增加值月环比增长 1.22%，增幅比 1 月份和 2 月份分别高 0.59 个和 0.38 个百分点。工业企业效益有所下

降。第一季度，全国规模以上工业企业实现利润 10449 亿元，同比下降 1.3%。工业产销衔接状况良好，第一季度工业产品产销率为 97.5%，基本与上年同期持平。中国人民银行第一季度 5000 户工业企业调查显示，企业经营景气指数为 64.4%，较上季回落 3.2 个百分点。市场需求继续下滑，企业出口订单和国内订单指数分别为 46.9%和 50.5%，较上季分别下降 1.8 个和 2.6 个百分点。受销售放缓影响，企业产成品库存指数为 54.4%，较上季上升 1.1 个百分点。企业盈利能力下降，企业盈利能力指数为 51.2%，比上季下降 4.4 个百分点。

（三）居民消费价格涨幅有所回落，生产价格涨幅显著下降

在经济运行趋稳、食品供给好转以及上游价格显著下降的带动下，物价涨幅总体继续呈平稳回落走势。

居民消费价格涨幅总体回落。第一季度 CPI 同比上涨 3.8%，较上季度低 0.8 个百分点；环比上涨均值为 0.5%，与 2005-2011 历史同期均值基本持平。各月 CPI 同比涨幅分别为 4.5%、3.2%和 3.6%，剔除基数影响，新涨价因素基本保持稳定。从分类价格走势看，第一季度食品价格同比上涨 8.0%，拉动 CPI 上涨约 2.6 个百分点。鲜菜价格 3 月环比反季节上涨 6.1%，是导致 3 月份 CPI 食品价格涨幅止跌回升的重要因素。非食品价格同比上涨 1.8%，拉动 CPI 上涨约 1.2 个百分点。受国际油价上涨等因素的影响，交通运输、水电燃料价格有所反弹，导致 CPI 非食品价格中的交通通信类、居住类价格第一季度环比涨幅明显高于历史同期水平。

工业生产者价格涨幅显著下降。第一季度，工业生产者出厂价格

同比上涨 0.1%，比上季度低 3 个百分点；各月同比涨幅分别为 0.7%、0.0%和-0.3%，呈逐月回落走势。其中，生产资料价格同比下跌 0.3%，生活资料价格同比上涨 1.7%。工业生产者购进价格同比上涨 1.0%，比上季度降低 4.5 个百分点，各月涨幅分别为 2.0%、1.0%和 0.1%。企业商品价格（CGPI）同比上涨 0.7%，比上季度回落 3.1 个百分点。从月度变化情况看，企业商品价格同比涨幅已连续 8 个月回落，第一季度各月同比分别上涨 1.3%、0.6%和 0.3%。从生产过程分类看，初级产品价格涨幅回落较快，涨幅比上年同期低 14 个百分点。从商品用途分类看，投资品价格回落较快，涨幅比上年同期低 7.8 个百分点。第一季度，全国主要农产品生产价格同比上涨 9.2%，涨幅比同期农业生产资料价格指数高 0.2 个百分点。

进口价格环比上涨，同比涨幅继续回落。受地缘政治紧张局势等因素影响，原油等国际大宗商品价格有所上涨。第一季度，纽约商品交易所原油期货当季平均价格环比上涨 9.5%，同比上涨 9.0%；布伦特原油现货当季平均价格环比上涨 8.5%，同比上涨 12.6%。伦敦金属交易所铜和铝现货当季平均价格分别比上季度上涨 10.9%和 4.2%。受上年高基数的影响，国内进口价格同比涨幅继续回落。第一季度进口价格各月同比涨幅分别为 7.0%、5.4%和 0.0%，平均为 4.1%。出口价格同比涨幅分别为 6.9%、5.1%和 2.1%，平均为 4.7%。

GDP 缩减指数有所回落。第一季度，GDP 为 10.8 万亿元，实际增长率为 8.1%，GDP 缩减指数（按当年价格计算的 GDP 与按固定价格计算的 GDP 的比率）变动率为 2.9%，比上年同期降低 4.2 个百分点，

比 2011 年全年降低 4.6 个百分点。

资源性产品价格改革继续稳步推进。国务院批转国家发展与改革委员会《关于 2012 年深化经济体制改革重点工作意见》，提出将继续稳妥推进电价改革，实施居民阶梯电价改革方案，完善水电、核电及可再生能源发电定价机制；深化成品油价格市场化改革，择机推出改革方案；深化天然气价格形成机制改革试点，合理制定和调整水资源费征收标准。

（四）财政收入增长明显放缓，财政支出增长较快

第一季度，全国财政收入（不含债务收入）29976 亿元，同比增长 14.7%，比上年同期低 18.4 个百分点；全国财政支出 24118 亿元，同比增长 33.6%，比上年同期高 7.6 个百分点。收支相抵，收入大于支出 5858 亿元。

从财政收入结构看，第一季度，税收收入 25858 亿元，同比增长 10.3%，比上年同期低 22.1 个百分点。其中，国内增值税同比增长 5.4%，进口货物增值税和消费税同比增长 13%，企业所得税同比增长 20.5%，营业税同比增长 7.6%，国内消费税同比增长 15.1%，个人所得税同比下降 6.2%，上述六项税收收入占全国财政收入 77.46%。

从支出结构看，第一季度，财政支出增长居前五位的是：交通运输、住房保障支出、外交、医疗卫生、节能环保支出，其支出分别较上年同期增长 102.1%、74.7%、70.1%、68.2%和 64.8%。全国财政支出最大的前五项分别为：社会保障和就业、教育、一般公共服务支出、农林水事务支出和城乡社区事务支出，分别占财政支出的 15.7%、

14.5%、10.2%、8.8%和 7.5%，其增长也相对较快，分别较上年同期增长 33.2%、34.7%、19.8%、38.0%和 40.8%。

（五）国际收支状况进一步改善

2011 年，国际收支继续呈现“双顺差”，但国际收支状况进一步改善。其中，经常项目顺差 2017 亿美元，同比下降 15%；资本和金融项目顺差 2211 亿美元，同比下降 23%；经常项目顺差与国内生产总值之比为 2.8%，较 2010 年下降 1.2 个百分点。

外债总规模增长较快，短期外债余额占比上升。2011 年末，外债余额为 6950 亿美元，同比增长 26.6%。其中，登记外债余额为 4458 亿美元，同比增长 32%；短期外债余额 5009 亿美元，同比增长 33.3%，占外债余额的 72.1%，占比较上年末上升 3.7 个百分点。

（六）行业分析

工业利润同比下降，降幅有所收窄。第一季度，全国规模以上工业企业实现利润 10449 亿元，同比下降 1.3%，但降幅比 1-2 月份下降 3.9 个百分点。在 41 个工业大类行业中，27 个行业利润同比增长，11 个行业同比下降。其中，石油和天然气开采业、农副食品加工业及电力、热力生产和供应业的利润同比分别增长 10.6%、17.7%和 28.3%；化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和延压加工业的利润同比分别下降 23.1%和 83.5%；石油加工、炼焦和核燃料加工业由同期盈利转为亏损。煤电油运生产增速减缓。第一季度，全国煤炭产量为 8.61 亿吨，同比增长 5.6%；发电量 11391 亿千瓦时，同比增长 6.58%；原油产量为 5070 万吨，同比减少 1.51%；全社会货运量

90.6 亿吨，同比增长 11.8%。

1. 房地产行业

2012 年第一季度，房地产市场继续呈现回稳态势，房价同比下降的城市个数增多，房地产开发投资增速缓慢回落，主要金融机构房地产贷款增速持续回落，保障性安居工程信贷支持力度不断加强。

房价同比下降的城市个数增多。3 月份，全国 70 个大中城市中新建商品住宅价格同比下降的城市有 38 个，比上年 12 月份增加了 29 个；价格环比下降的城市有 46 个，持平的城市有 16 个，上涨的城市有 8 个，环比价格上涨的城市中，涨幅均未超过 0.2%。二手住宅价格同比下降的城市有 49 个，比上年 12 月份增加了 20 个；环比下降的城市个数有 42 个，持平的城市有 12 个，上涨的城市有 16 个。

商品房销售同比下降。第一季度，全国商品房销售面积 15239 万平方米，同比下降 13.6%，而 2011 年全年为同比增长 4.9%；商品房销售额为 8672 亿元，同比下降 14.6%，而 2011 年全年为同比增长 12.1%。其中，商品住宅的销售面积和销售额分别占商品房销售面积和销售额的 87.8%和 81.9%。

房地产开发投资增速缓慢回落。第一季度，全国完成房地产开发投资 10927 亿元，同比增长 23.5%（实际增长 20.7%），增速比 2011 年全年回落 4.4 个百分点。其中，住宅投资 7443 亿元，占房地产开发投资的比重为 68.1%。第一季度，全国房屋新开工面积为 4.0 亿平方米，同比增长 0.3%，增速比 2011 年全年回落 15.9 个百分点。全国房屋施工面积为 40.9 亿平方米，同比增长 25.0%，比 2011 年全年

下降 0.3 个百分点。全国房屋竣工面积为 1.8 亿平方米，同比增长 39.3%，比 2011 年全年提高 26.0 个百分点。

房地产贷款增速持续回落，新增贷款减少。3 月末，主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 11.0 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上年末低 3.8 个百分点。其中，地产开发贷款余额为 7710 亿元，同比下降 8.0%，降幅比上年末扩大 0.1 个百分点；房产开发贷款余额为 2.83 万亿元，同比增长 11%，增速比上年末低 6.1 个百分点；个人购房贷款余额为 7.30 万亿元，同比增长 12.1%，增速比上年末低 3.4 个百分点，自 2010 年 5 月开始已连续 23 个月下滑。截至 3 月末，房地产贷款余额占各项贷款余额的 19.7%，比上年末低 0.4 个百分点。从贷款新增量看，第一季度累计新增房地产贷款 2427 亿元，同比少增 2812 亿元。其中 3 月份当月新增房地产贷款 853 亿元，同比少增 815 亿元。第一季度，房地产贷款新增额占各项贷款新增额的 10.2%，比上年全年水平低 7.3 个百分点。

保障性安居工程信贷支持力度不断加强。2012 年，全国将开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套以上，基本建成 500 万套以上。截至 3 月末，全国保障性住房开发贷款余额（2012 年起，保障性住房开发贷款中增加棚户区改造项目中的房地产开发贷款）4306 亿元，占全部房产开发贷款余额的 15.2%，一季度累计增加 391 亿元，占同期房产开发贷款新增额的 47.1%。此外，利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作稳步推进，截至 3 月末，审批通过项目贷款 399.2 亿元，商业银行受住房公积金管理中心委托，已在

29 个城市发放项目贷款 288.5 亿元。

2. 石油行业

石油是经济建设重要的战略资源。作为发展中国家，中国石油消费伴随经济发展不断增长。《全国矿产资源规划（2008-2015 年）》预计，到 2020 年，中国石油消费量将超过 5 亿吨。与需求相比，生产能力明显不足，2011 年中国原油产量仅为 2.04 亿吨。庞大的需求缺口只能依赖快速增长的石油进口弥补，但过高的石油对外依存度使经济运行的风险加大，输入型通胀压力及能源安全问题引起广泛关注。

石油生产增速显著回调。受中海油在康菲漏油事件后生产仍未恢复到正常水平等因素影响，原油生产下降，原油加工量和成品油产量涨幅回落。第一季度，全国原油产量 5070.4 万吨，同比下降 1.5%，2011 年同期为增长 6.7%；原油加工量和成品油（含汽煤柴油）产量分别为 11490.8 万吨和 6914.6 万吨，同比分别增长 3.1%和 5.6%，增幅比上年同期分别回落 7.0 个和 4.8 个百分点。第一季度，石油和天然气开采业与石油加工、炼焦及核燃料加工业的工业增加值累计同比分别提高 2.6%和 6.1%，分别比上年第一季度低 5.6 个和 4.9 个百分点。

石油进口快速增长推动对外依存度进一步提高。2011 年，中国超过美国成为第一大石油进口国和消费国。2012 年第一季度，中国进口原油 7061 万吨，同比增长 12.7%，进口量创历史同期新高。

石油价格攀升加大石油加工行业成本压力。3 月末，受地缘政治的不确定性影响，美国 WTI 原油期货和英国布伦特原油期货分别收于

103 美元/桶和 123 美元/桶，比上年末分别上涨 4.24%和 4.43%。同时，中国原油进口均价连续 18 个月上涨，炼油企业成本压力巨大。2010 年下半年以来，国家发展与改革委员会虽连续 7 次提高国内成品油出厂价，石油加工、炼焦和核燃料加工业累计利润总额仍连续 12 个月同比负增长，并自 2012 年 2 月份起当年累计利润由盈利转为亏损。

“十二五”期间，降低石油依存度，促进国民经济健康发展需要新的思路。一是加快发展多元化能源，大力推行节能节油技术提高资源循环利用水平，合理调整能源消费结构。二是加快建设国家战略石油储备、地方储备、央企商业储备及中小型商业储备四级石油储备体系，通过加强国际合作谋求进口石油多元化，有效应对短期石油供应冲击。三是完善成品油价格市场化改革，深化天然气价格改革试点，推进石油和天然气资源税改革，调整石油特别收益金征收标准，通过市场机制，尽可能使油价反映经济成本、环境成本和安全成本。四是稳妥推进原油等大宗商品期货市场建设，参与游戏规则的制定，使国际油价的形成过程能反映中国的市场供求关系，体现中国的国家利益。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济展望

当前，支撑中国经济平稳较快发展的有利条件和积极因素仍然较多，有望推动中国经济继续保持稳定增长。从国际环境看，美国经济

复苏迹象更为明显，在欧元区防火墙建设以及欧央行开展长期再融资操作等措施支持下欧债危机有所缓解，OECD 综合领先指数自 2011 年 11 月以来持续回升，外需环境总体上有所改善。从国内情况看，各地推动城镇化、工业化和区域协调发展的热情很高，中西部发展步伐加快，产业结构升级和服务业发展空间广阔，经济长期保持平稳较快增长的基本面没有发生变化。2012 年以来宏观政策继续采取了一系列预调微调措施，有利于维护经济稳定增长的基本态势。3 月份工业生产、发电量及货币信贷投放等均有所加快，第一季度新开工项目增加也较多。中国人民银行 2012 年第一季度对全国银行家、企业家和城镇储户进行的问卷调查显示，银行家宏观经济信心指数和企业家宏观经济信心指数分别较上季上升了 5.6 个和 1.8 个百分点，企业家市场需求预期指数、国内和出口订单预期指数均有上升，居民未来就业预期指数也较上季提高了 0.7 个百分点。也要看到，当前国内外经济环境仍十分复杂，形势仍不稳定。欧债问题尚未得到根本解决，国际经济复苏的不确定性依然存在。中国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍然突出，影响总需求变化的双向因素同时存在，稳定出口难度较大，部分企业效益有所下降，房地产市场处于调整之中，结构转换过程中短期内对经济增长可能产生一定影响，经济金融领域的一些潜在风险也不容忽视。

物价涨幅总体保持回落态势，但并不稳定，对未来物价上行风险也需关注。当前国内总需求处于合理区间，货币条件较为适宜，外部经济环境和流动性条件相对稳定，总体看有利于稳定物价总水平。中

国人民银行 2012 年第一季度城镇储户问卷调查显示，未来物价预期指数为 62.1%，较上季下降 3.3 个百分点，预测下季物价上涨的居民比例也较上季下降 5.4 个百分点，房价上涨预期也进一步回落。不过也要看到，当前经济增长与物价之间的匹配关系正在发生变化，物价对需求扩张的反应较之前更为敏感。在刘易斯拐点逐步到来、国内劳动力供给趋紧的大背景下，劳动较为密集的农产品、服务业以及资源性产品价格仍存在趋势性的上涨动力。一旦需求扩张，潜在的涨价动力就可能重新显现。此外，国际大宗商品价格波动带来的输入型通胀压力依然存在。2011 年下半年物价回落是多种措施综合作用的结果，随着物价形势有所缓和，前期部分被抑制的商品价格可能再次上涨。虽然短期内 CPI 同比涨幅有可能继续保持趋缓态势，但这也与上年同期基数较高有关，因此需更多关注季节调整后的 CPI 环比涨幅。

总体来看，目前经济增长、就业相对平稳，国际收支继续趋向平衡，物价相对处于不稳定回落状态，对经济回升较为敏感，宜保持住目前较为均衡的经济运行状态。随着人口结构变化、资源环境约束强化、经济发展方式逐步转变，中国经济增长、就业和通胀之间的关系与前些年相比可能已发生较为明显的变化。更好地平衡增长与通胀之间的关系，需要改善供给管理、提高生产效率、降低交易费用、改善收入分配。在保持经济平稳增长的同时加快推进经济结构调整和转变发展方式，从中长期看有利于经济的健康可持续发展，有利于拓展经济长期增长的潜在空间。

二、下一阶段主要政策思路

下一阶段，中国人民银行将全面落实中央经济工作会议、全国金融工作会议和政府工作报告的各项部署，坚持科学发展主题和加快转变经济发展方式主线，把握好“稳中求进”的工作总基调，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，处理好速度、结构、物价三者关系。继续实施稳健的货币政策，密切监测国内外经济金融形势发展变化，关注需求结构的调整，增强调控的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，提高金融服务实体经济的水平，有效防范系统性金融风险，保持金融体系稳定，促进物价总水平基本稳定和经济平稳较快发展。

一是综合运用多种货币政策工具组合，健全宏观审慎政策框架，按照总量适度、审慎灵活的要求，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。继续优化流动性管理，综合考虑外汇流入、市场资金需求变动、短期特殊因素等情况，运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等各种流动性管理工具组合，灵活调节银行体系流动性，引导市场利率平稳运行。继续发挥宏观审慎政策的逆周期调节作用，根据经济景气变化、金融机构稳健状况和信贷政策执行情况等有关参数进行适度调整，引导金融机构更有针对性、前瞻性地支持实体经济发展。

二是着力优化信贷资源配置，加大对经济结构调整的支持力度，更好地服务实体经济发展。密切信贷政策与产业政策的协调配合，扎实推进信贷政策导向效果评估，发挥好差别准备金动态调整措施对信

贷结构的针对性引导作用，引导金融机构把握好贷款投放节奏和结构，切实做到有保有压，有扶有控。构建多层次、多样化、适度竞争的农村金融服务体系，着力改进和提升“三农”金融服务。引导金融机构创新金融产品和服务方式，进一步加大对符合产业政策的企业特别是小型微型企业、国家重点在建续建项目的有效信贷投入。重点支持民生工程、欠发达地区、战略性新兴产业、现代服务业、高端制造业、文化产业、旅游业等。继续支持保障性住房建设和居民首套自住普通商品房消费。严格控制对高耗能、高污染行业和产能过剩行业的贷款。引导和督促商业银行树立规范经营和切实支持实体经济发展的理念，加强内部管理，认真纠正金融服务中附加条件和收费不规范问题。

三是稳步推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革，提高金融体系配置效率，完善金融调控机制。加快培育市场基准利率体系，引导金融机构增强风险定价能力，研究进一步推进利率市场化的步骤和途径，提高中央银行市场利率调控水平。进一步完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。继续改进央行外汇操作方式，降低干预频率，增加灵活性，使市场供求在汇率形成中发挥更大作用。加快发展外汇市场，推动汇率风险管理工具创新。扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，稳步拓宽人民币流出和回流渠道。推进在银行间外汇市场挂牌人民币对新兴市场货币交易，更好地为跨境贸易人民币结算业务发展服务。密切关注国际形势变化对资本流动的影响，加强对跨境资本的

有效监控。

四是推动金融市场规范发展，深化金融机构改革。加大直接融资支持力度，继续推动金融市场创新，拓宽小型微型企业融资渠道。着重发挥市场机制作用，不断巩固和加强市场基础设施建设，加强监督管理，增强风险防范意识，推动金融市场健康规范发展。继续深化大型商业银行改革，推动其不断完善公司治理，逐步健全现代金融企业制度，深化内部治理和风险管理，提高创新发展能力和国际竞争力。跟踪督导中国农业银行“三农金融事业部”改革，促进其全面改进“三农”金融服务。统筹考虑政策性金融总体发展，坚持分类指导、“一行一策”的原则，坚持和深化国家开发银行商业化改革，研究推动中国进出口银行和中国农业发展银行改革。继续推动中国邮政储蓄银行深化改革、资产管理公司商业化转型等工作。落实好温州市“国家金融综合改革试验区”相关工作，在法制化、规范化基础上促进民间融资健康发展。鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，加快发展新型金融组织。

五是有效防范系统性金融风险，维护金融体系稳定。加强宏观审慎管理，引导金融机构稳健经营。督促金融机构加强内控和风险管理，继续加强对地方政府融资平台公司贷款、金融机构表外业务和房地产金融的风险监测与管理。防范跨行业、跨市场风险，防范非正规金融及其他相关领域风险向金融体系传导。既要防止金融风险蔓延，也要防止出现道德风险，守住不发生区域性系统性风险的底线。